

ユーロ高に苦悩するECB

発表日：2017年9月20日(水)

～テーパリングではなくキャリブレーション～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

◇ ECB関係者の間で資産買い入れの具体的な終了時期を明言するかを巡って意見が割れており、一部の決定が12月の理事会に持ち越される可能性がある、ロイター通信が関係筋の話として伝えている。ハト派メンバーの間でユーロの持続的な上昇への警戒が強まっており、ECBの政策決定にも影響を及ぼしそうだ。

19日付けのロイター通信は、10月のECB理事会で資産買い入れの終了時期を具体的に明言するかどうかを巡って政策関係者間の意見が割れていると、6人の関係筋の話として伝えている。ドイツ連銀を中心としたタカ派メンバーは買い入れの段階的な縮小を求めているのに対し、ハト派メンバーは月額買い入れ額を減額するのにとどめ、必要に応じて買い入れの期間や規模を再拡大できる選択肢を残しておくべきと主張しているようだ。最大の争点はユーロの持続的な上昇による物価の下振れで、タカ派メンバーは最近のユーロ高がユーロ圏経済の力強さを反映したものと捉えているのに対し、ハト派メンバーは米国や英国の弱さを反映したもので、再び対ドルで1.2ドル台を大きく超えたユーロ高が進むことへの警戒を強めている。英BOEが利上げに傾いていることは対ポンドでのユーロ高の抑制要因となるが、トランプ政権を巡る不透明感やハリケーン襲来が米FRBの利上げを遅らせ、ユーロに持続的な上昇圧力を及ぼすことを懸念している。そのため、10月の理事会では、資産買い入れの終了時期を具体的に明言することを避けたり、一部の決定を12月の理事会まで持ち越すなどの妥協案が模索される可能性が高まっているという。

ドラギ総裁を始めとしたECBの関係者は、来年以降の買い入れについて、資産買い入れの段階的な縮小を意味する“テーパリング”という言葉避け、必要に応じて将来の買い入れ延長や増額の可能性を残す“キャリブレーション”という言葉を用いている。買い入れ終了後も相当な期間は政策金利を維持するとのフォワード・ガイダンスを維持したうえで、買い入れ期間を延長することで、利上げ開始時期の予想を後ずれさせる可能性がある、2人の関係筋の発言を伝えている。国債の買い入れ対象不足に対応するため、ECBの資本金構成比に応じた各国の国債買い入れ割合からの更なる逸脱を認めたり、社債の買い入れ割合を増やす可能性がある、同じ関係筋は言う。残りの関係筋は、資産買い入れが終了した後もユーロ圏経済は十分に持ち堪えることが可能との自信を深めており、金融市場や不動産価格の上昇といった副作用も広がっていることから、仮に12月理事会に先送りされることがあったとしても、資産買い入れの終了期限を設定することが望ましいと考えているようだ。

ECB関係者によるものと思われるこうした発言は、10月の理事会に向けた金融市場の反応を探る観測気球の意味合いもあるのだろう。ECBはさらなるユーロ高進行を防ぐ程度のマイルドな失望を招く政策発表を模索しているのだろうが、緩和継続の限界も近づいており、難しい政策の舵取りを迫られている。

以上